

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
CAMILA DOS SANTOS BARBOSA

**SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS CONTÁBEIS: UM ESTUDO EM  
COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO  
INSERIDAS NO MERCADO DE TELEFONIA FIXA.**

CURITIBA

2012

CAMILA DOS SANTOS BARBOSA

**SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS CONTÁBEIS: UM ESTUDO EM  
COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO  
INSERIDAS NO MERCADO DE TELEFONIA FIXA.**

Monografia apresentada como requisito parcial à  
obtenção do título de Especialista. Curso de  
Especialização em Contabilidade e Finanças do  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas da  
Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto

CURITIBA  
2012

## RESUMO

O estudo tem por objetivo geral verificar através de uma pesquisa empírica a associação entre a suavização de resultados por parte das empresa e a alteração nos índices de rentabilidade e lucratividade em decorrência desta pratica. Tal estudo é de grande importância pois além do tema, revisão bibliográfica e amostra de praticamente todas as empresas inseridas no ramo de telefonia fixa, também traz um panorama de um mercado com crescimento bem além do PIB brasileiro, e com grandes perspectivas futuras. Utilizaram-se os demonstrativos de 2008 a 2012 para aplicar o modelo Eckel (1981) para a classificação e logo na sequencia calculou-se os índices de rentabilidade e lucratividade. Os resultados sugerem que a suavização de resultados interfere nos índices de rentabilidade e lucratividade.

**Palavras-chave: Suavização de resultados. Setor telefônico. Modelo Eckel.**

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Valores Cia Telecomunicações .....	18
TABELA 2 - Índices da empresa Cia Telecomunicações.....	18
Tabela 3 - Valores Embratel .....	19
Tabela 4 - Índices da empresa Embratel .....	19
Tabela 5 - Valores empresa Jereissati .....	20
Tabela 6 - Índices empresa Jereissati .....	20
Tabela 7 - Valores Jereissati Telecom .....	20
Tabela 8 - Índices Jereissati Telecom .....	21
Tabela 9 - Valores LF Tel.....	21
Tabela 10 - Índices LF Tel .....	22
Tabela 11 - Valores Oi .....	22
Tabela 12 - Índices Oi .....	22
Tabela 13 - Valores Telefônica .....	23
Tabela 14 - Índices Telefônica .....	23
Tabela 15 - Valores Telemar.....	24
Tabela 16 - Índices Telemar .....	24
Tabela 17 Índices 2008.....	28
TABELA 18 - Índices 2009 .....	29
TABELA 19 – Índices 2010 .....	29
TABELA 20 - Índices 2011 .....	30
TABELA 21 - Índices 2012 .....	30

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	6
1.1 PROBLEMA DA PESQUISA.....	7
1.2 OBJETIVOS.....	7
1.2.1 Objetivo Geral .....	7
1.2.2 Objetivos específicos .....	8
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO .....	8
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	9
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....	10
2.1 CARACTERIZAÇÃO DA SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS CONTÁBEIS .....	10
2.2 INDICADORES DE LUCRATIVIDADE .....	12
2.2.1 Margem Líquida .....	13
2.2.2 Retorno sobre os Ativos – ROA .....	14
2.2.3 Retorno sobre o Investimento - ROI .....	14
2.2.4 EBITDA - .....	15
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	16
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS.....	17
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA.....	17
Fonte: Elaborado pela autora .....	19
4.2 ANÁLISE DOS DADOS .....	25
5 CONCLUSÕES .....	31

## 1. INTRODUÇÃO

O aumento da competitividade no mercado de ações deixa claro que os investidores tomam a decisão de investir ou não em uma instituição, baseando-se geralmente em dados estatísticos extraídos geralmente dos próprios demonstrativos da empresa analisada. Tais documentos permitem aos especialistas calcular índices de rendimentos, lucratividade, risco e tantas outras informações importantes.

Não coincidentemente, as empresas também tem grande preocupação em relação às suas publicações, que devem conter a divulgação de seus resultados de forma clara, objetiva, dentro da padronização dos demonstrativos contábeis e em convergência com as principais normas contábeis internacionais. A principal razão de existir de uma empresa é sua lucratividade, e para isso suas metas geralmente são o aumento das vendas e consequentemente da sua lucratividade e a diminuição dos seus custos. As empresas que conseguem manter esses índices em crescente constante, tendem a ser as mais cotadas no mercado de ações e, portanto atraem mais investidores.

Diante das exigências do mercado, dos investidores e das próprias empresas estão os gestores que tem o desafio de, não apenas atingir as expectativas propostas, mas também apresentar resultados sustentáveis, sem grandes alterações que possam resultar em riscos futuros. Para tanto não é incomum que os gestores, para se manterem no cargo, façam uso de ferramentas que alterem de forma legal, o resultado a ser divulgado. Uma prática que tem se tornado comum na alteração dos resultados é a chamada suavização de resultados onde as empresas se utilizam de mecanismos para que seus resultados não apresentem grandes variações, seja com intuito de atender as expectativas do mercado ou para atingir as metas propostas pela empresa.

Precisamente dentro do mercado de ações, tem-se o mercado de telefonia fixa e móvel, que desde sua privatização em 2008 tem sido mais motivado pela inovação tecnológica do que pelo crescimento do PIB em si.

Para tanto basta comparar que desde 2008 até 2011, enquanto o crescimento do PIB foi de 30,5%, o crescimento do setor de telefonia foi de 83,8% na telefonia fixa e 2.813% na telefonia móvel. Portanto, este trabalho focou-se principalmente na adaptação dos resultados nas demonstrações financeiras contábeis feitas pelas empresas de telecomunicações, tanto de telefonia fixa como móvel, que estão inseridas na BM&F Bovespa, cujos demonstrativos são divulgados anualmente com o intuito de estudar se houve ou não alterações e se tais alterações tiveram interferência nos índices de lucratividade das instituições.

## 1.1 PROBLEMA DA PESQUISA

A adaptação dos resultados muitas vezes é feita através de suavização dos lucros, onde claramente uma empresa diminui o lucro através de determinadas contas para apresentar resultados mais constantes e condizentes com o mercado. E se o lucro é, de certa forma diminuído, como ficam os índices de rentabilidade desta instituição? Assim a pesquisa pretende responder a seguinte questão-problema: **Qual a associação entre suavização de resultados contábeis e indicadores de mercado em companhias de capital aberto inseridas no ramo de telefonia com ações negociadas na BM&F Bovespa no período de 2008 a 2012?**

## 1.2 OBJETIVOS

Os objetivos do trabalho serão descritos a seguir.

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do trabalho consiste em verificar, através de uma pesquisa empírica nos demonstrativos contábeis das empresas do setor de telecomunicação a associação entre a suavização de resultados contábeis e indicadores de lucratividade em companhias de capital aberto do setor de telecomunicações com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2008-2012.

Objetiva-se ainda que a pesquisa possibilite um comparativo onde se possa provar que a suavização de resultados altera diretamente os índices de

rentabilidade de uma organização, comparando os índices de lucratividade entre as empresas que suavizam os resultados com as empresas que não utilizam tal prática.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

Aplicar o modelo de suavização de resultados contábeis proposto por Eckel (1981) em companhias de capital aberto do setor de telecomunicações com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2008-2012.

Levantar indicadores de lucratividade em companhias de capital aberto do setor de telecomunicações com ações negociadas na BM&FBovespa no período de 2008-2012; e

Identificar a associação entre indicadores de lucratividade provocada por decisões operacionais e escolhas de procedimentos contábeis que provocam a suavização de resultados.

## **1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO**

Diversos estudos têm sido apresentados evidenciando a manipulação de resultados por parte de empresas inseridas na bolsa de valores, sempre com o intuito de informar que mesmo as motivações sendo diversas, a manipulação dos resultados existe e altera as intenções dos investidores. (MARTINEZ,2001)

A CVM – Comissão de Valores Mobiliários, através do Ofício-Circular Nº 01/2007 alerta para a importância de uma divulgação clara dos demonstrativos contábeis e afirma que o gerenciamento dos resultados deve ser feito de forma muito cuidadosa, pois tal prática pode resultar na desconfiança do investidor por aumentar seus riscos em determinados investimentos. O próprio Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC- foi criado com o intuito de apresentar um conjunto de regras que as empresas devem seguir para que tenham suas ações negociadas na bolsa de valores, e com isso garantir a segurança do investidor em relação a veracidade dos relatórios divulgados.



Além da CVM e do IBGC, a própria Bovespa não poupa iniciativas para que as empresas adotem cada vez mais as práticas de divulgação dos resultados transparentes, honestos e responsáveis. Diante disto, argumenta-se que este estudo é relevante por que apresenta uma amostra de praticamente todas as empresas do setor de telecomunicação com ações negociadas na BM&F Bovespa e compara seus índices de rentabilidades entre as que suavizam resultados com as que não suavizam, para que se faça ou não uma correlação entre esses dois resultados.

Além disso, este trabalho não apenas apresenta a suavização de resultados com uma breve revisão literária do assunto, mas também, traz um estudo sobre os índices de lucratividade e possibilita verificar o possível impacto que a suavização pode causar a esses índices.

A pesquisa busca ainda contribuir para a literatura acadêmica, para o desenvolvimento de mais pesquisas e consequentemente de mais explicações sobre o gerenciamento de resultados usado pelas empresas e qual o impacto desta prática, se ele existe ou não em relação aos índices de lucratividade mencionados neste trabalho.

#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura do trabalho apresentar-se-á da seguinte forma: na seção 2 serão apresentados os elementos teóricos do trabalho que servirão de fundamentos empíricos para a pesquisa sobre gerenciamento de resultados e índices de lucratividade. Na seção 3 e 4, serão apresentados os procedimentos metodológicos que possibilitarão o exame dos objetivos da pesquisa bem como a caracterização da amostra, o procedimento usado na coleta e o tratamento dos dados, a tipologia da pesquisa e a análise dos resultados; e finalmente na seção 5 serão apresentadas as considerações finais do estudo.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

O referencial teórico será dividido em 7 subseções onde apresentará os conceitos de suavização de resultados bem como sua caracterização e os conceitos dos indicadores de lucratividade utilizados nesta pesquisa: Margem Líquida; ROA; ROI e EBITDA.

### **2.1 CARACTERIZAÇÃO DA SUAUIZAÇÃO DE RESULTADOS CONTÁBEIS**

O tema suavização de resultados no Brasil já vem sendo estudado há algum tempo e em todos os artigos e livros escritos sobre o assunto, é possível perceber não apenas a importância desta prática como também o crescimento da sua utilização por parte das instituições brasileiras, em especial as instituições que tem suas ações negociadas na bolsa de valores, seja pela necessidade de angariar novos acionistas, manter os atuais ou ainda, pela necessidade dos gestores em atingir as metas propostas. (MARTINEZ, 2001)

Tukamoto e Lopes (2004) também abordaram este assunto e concordaram com o autor acima citado no que se refere à importância do assunto e a crescente utilização por parte das empresas brasileiras de capital aberto. Sancovischi (2003) por sua vez, ressalta que existem algumas outras terminologias para a suavização de resultados, como, por exemplo, gerenciamento dos lucros, porém independente da terminologia, esta prática consiste basicamente em alterar de forma intencional o resultado final de um período manipulando assim a realidade de uma instituição.

Nas diversas publicações sobre este tema, fica claro que a suavização geralmente ocorre em benefício do gestor, como reforça o autor Schipper (1989) que agrega a informação de que o gerenciamento geralmente é incentivado ou praticado pelo gestor com o intuito de benefício próprio. Castro (2008) também concorda com esta definição e afirma que a suavização de resultados é utilizada com o objetivo de reduzir grandes variabilidades de resultados, pois segundo ele, é de interesse dos gestores que seus investidores tenham as incertezas cada vez menores em relação às empresas por eles administradas.

Martinez (2001) ainda classifica três tipos de gerenciamento dos resultados contábeis: *Target Earnings*; *Income Smoothing* e *Big Bath Accounting* sendo que o primeiro classifica as práticas de melhorar ou piorar os resultados contábeis; já o segundo consiste no gerenciamento dos resultados para que não haja grandes variações nos resultados e a terceira classificação é utilizada para reduzir o lucro no presente visando o aumento do lucro futuro.

É de extrema importância diferenciar a suavização de resultados das práticas ilegais de alteração de resultados de uma organização. As práticas ilegais em nada têm de respaldo contábil e trata-se de uma prática criminosa passíveis de rigorosas penalidades, enquanto que a suavização de resultados obedece às atuais normas de contabilidade e está de acordo com as principais normas contábeis internacionais e trata-se de uma atividade lícita e legal. (SOUTES,2011)

A caracterização em empresa suavizadora ou não suavizadora pode ser feita por meio de cálculo do coeficiente de variação apresentado por Eckel (1981), o qual passou a ser chamado desde então de Modelo de Eckel. Este coeficiente foi criado para obter a informação de que determinada empresa faz uso da suavização de resultados ou então se ela não utiliza tal prática.

Para Eckel (1981) existem duas formas de suavização, a intencional e a natural. A suavização natural, como o próprio nome já diz, trata-se de uma suavização que acontece naturalmente em virtude do processo contábil. Já a suavização intencional é feita propositalmente pelo gestor com o intuito de alterar os resultados finais dos relatórios contábeis. Esta segunda forma, inclusive, tem duas classificações: A artificial que não afeta o fluxo de caixa e não é baseada em eventos econômicos e a real que compromete o fluxo de caixa. Vale ressaltar que, conforme já mencionado por outros autores, a suavização de resultados por si só, deixa subentendido que a empresa teve a intenção de alterar seus resultados, mesmo nas suavizações naturais.

A equação desenvolvida por Eckel (1981) consiste em analisar as variáveis custos e receitas, que, de acordo com o autor são lineares, ou seja, crescem ou diminuem proporcionalmente. Eckel (1981) defende que quando a

relação custo receita não segue um padrão pode haver manipulação dos resultados. Os coeficientes utilizados por Eckel (1981) são a variação do lucro e da receita de vendas. Se o coeficiente do lucro for menor que o coeficiente da receita, então a empresa está interferindo artificialmente em seus resultados. A definição de Eckel (1981) é descrita da seguinte forma:

$$CV \Delta\% \text{ Lucro Líquido} \leq CV \Delta\% \text{ Vendas} = \text{Suavização}$$

Em que:

$$CV \Delta\% \text{ Lucro Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido } t - \text{Lucro Líquido } t-1}{\text{Lucro Líquido } t-1}$$

$$CV \Delta\% \text{ Vendas} = \frac{\text{Receita } t - \text{Receita } t-1}{\text{Receita } t-1}$$

E o cálculo é feito através da seguinte divisão:

$$IE = CV \Delta\% \text{ Lucro Líquido} / CV \Delta\% \text{ Vendas}$$

Este trabalho baseou-se no artigo de Almeida *et al* (2011) para a escolha do modelo Eckel (1981) e da compreensão proposta por Castro (2008), onde ele ressalta que, embora a equação do modelo de Eckel (1981) seja bastante satisfatória para caracterização entre suavizadora ou não, existe uma área onde não é possível ter a certeza da suavização, uma área denominada área cinzenta.

Por meio da interpretação de Castro (2008) do modelo de Eckel (1981), os resultados obtidos através da equação acima descrita, cujos valores ficarem abaixo de 0,9 caracterizam a empresa em suavizadoras e acima de 1,1 como não suavizadoras; Os resultados obtidos entre 0,9 e 1,1 caracterizam que a empresa analisada está na chamada “área cinzenta”.

## 2.2 INDICADORES DE LUCRATIVIDADE

A simples informação de que a empresa obteve lucro ou prejuízo em um determinado período já não é mais suficiente. É necessário saber quanto em percentual foi esta lucratividade, uma vez que o valor em moeda corrente não é o bastante para que um analista saiba exatamente qual foi o retorno obtido com determinado investimento (IUDÍCIBUS, 1998). O autor ainda chama a atenção

para o fato de equiparação entre os resultados quando apresentados de forma percentual e através de índices de lucratividade, pois permite a comparação entre uma empresa de grande porte com outra empresa de pequeno porte e permite que se saiba, independente do seu tamanho, qual investimento foi mais rentável ou ainda qual administração foi mais eficaz.

Existem inúmeros indicadores de lucratividade que mostram o desempenho financeiro de uma organização. Antes de se fazer a escolha por qual indicador optar é necessário saber, não apenas o que se quer medir mas também como este indicador será aplicado e qual o resultado esperado, ou seja, o que exatamente quer se estudar (CARNEIRO,SILVA;2010). Diante deste esclarecimento, este trabalho optou por utilizar-se dos indicadores de retorno, a saber: ROI, ROA, Ebidta e margem líquida, os quais serão melhores explicados na sequência.

### **2.2.1 Margem Líquida**

A margem líquida oferece um dado bastante simples de ser analisado e permite ao analista saber qual é o lucro real da empresa, pois para efetuar seu cálculo utilizam-se os resultados depois de todas as despesas, operacionais, financeiras e impostos. Quanto maior for o índice de Margem Líquida, maior é a lucratividade da empresa e, portanto, melhor seu resultado. (LAMEIRA;2005)

Segundo Iudícibus (1998) a Margem Líquida compara o lucro com as vendas líquidas, e deve ser feita levando-se em consideração o tipo de mercado no qual a empresa está inserida, pois determinados setores podem apresentar valores de vendas altos e margens pequenas enquanto outros setores podem apresentar margens maiores e volume de vendas menores.

### 2.2.2 Retorno sobre os Ativos – ROA

O retorno sobre os ativos, segundo Gitman (1997), permite ao analista verificar o aumento da rentabilidade da empresa através de uma administração eficiente dos seus ativos, também chamada pelo autor de giro dos ativos.

Copeland *et al.* (1996) classifica o ROA como sendo um ótimo indicador e superior a outros pois permite a análise operacional da instituição e permite que se faça uma previsão futura dos resultados da empresa, uma vez que fornece a informação de como os ativos estão sendo trabalhados, se produtivamente ou não. Segundo Silva, Carneiro *apud* Abbel & Hammond (1979) pode-se obter com o ROA o lucro líquido, desde que deduzindo os juros e imposto; o lucro operacional, calculado antes dos impostos e o lucro operacional depois dos impostos .

Este indicador proporciona informações que permitem ao analista saber qual a evolução da situação econômica da empresa. (BENEDICTO, SALAZAR;2007)

### 2.2.3 Retorno sobre o Investimento - ROI

Martins (2005) explica que o indicador ROI - da sigla em inglês *Return on Investment* - possibilita ao analista medir a eficiência da administração em relação ao lucro obtido através de seus ativos. Atkinson *et al.* (2000) acrescenta que por medir a eficiência na utilização dos recursos, quanto maior for o índice, melhor será a avaliação.

O ROI também pode ser utilizado para determinar o custo da captação de recursos no mercado, ou seja, se a taxa de um determinado empréstimo ou financiamento for maior que o ROI, então a empresa terá dificuldades na reposição do valor captado no mesmo prazo do empréstimo/financiamento. SALIM *et al.*;2001)

Segundo Gitmann (1997) o cálculo do ROI pode ser feito através da divisão Lucro/Investimento, porém vale ressaltar que este indicador tem por ponto falho o fato de que não mensura a estrutura do capital, portanto não

informa se o capital relacionado é próprio ou de terceiros e portanto o resultado entre lucro gerado e ativos não é confiável. Tal índice deve ser empregado com o objetivo de analisar apenas o retorno sobre o investimento. Para se ter a certeza sobre a saúde do investimento, deve-se utilizar outros índices.

Segundo Iudícibus (1998) este índice é um dos mais importantes a serem analisados pois permite analisar qual o retorno efetivo sobre o investimento realizado ou ainda, permite saber em quantos períodos será possível recuperar o capital investido. Este índice pode ser útil também quando a empresa pretende fazer um financiamento e precisa saber qual a maior taxa que sua contabilidade pode pagar.

#### **2.2.4 EBITDA**

Da sigla em inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* que significa Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA), o EBITDA é utilizado para que os gestores avaliem o processo operacional e não apenas o resultado final de uma organização. Ele possibilita ao analista avaliar a produtividade e a eficiência da instituição, e portanto quanto maior for seu EBITDA mais atrativo é o seu negócio (VASCONCELOS;2002). Ainda segundo este autor, por tratar-se de um indicador que despreza os resultados financeiros e tem seu resultado apresentado em percentual, ele elimina a possível dificuldade gerada com uma eventual desvalorização da moeda, o que faz do EBITDA um indicador confiável e moderno.

Assaf Neto (2002) complementa que quanto maior for este indicador maior será a capacidade de pagamento da empresa, pois um EBITDA satisfatório indica que a empresa tem possibilidades maiores de gerar caixa para saldar compromissos. Porém, deve-se levar em conta algumas desvantagens do EBITDA como, por exemplo, sua sensibilidade à avaliação dos estoques e por não levar em consideração o grau de endividamento da empresa. Portanto o EBITDA deve ser avaliado em conjunto com outros

indicadores para se construir uma avaliação financeira sólida.(VASCONCELOS,2002; ICÓ e BRAGA,2001; ASSAF NETO,2002)

O índice utilizado por este trabalho será da Rentabilidade do Patrimônio Líquido Ajustado, onde será possível obter a taxa percentual efetiva do rendimento do capital próprio. Para tanto será calculado utilizando o EBITDA/PATRIMONIO LÍQUIDO (VASCONCELOS,2001).

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Este trabalho traz uma pesquisa descritiva conclusiva com objetivos estruturados e bem definidos; trabalha ainda com grupos pré determinados com características similares, pois trata-se de empresas participantes de um mesmo mercado. Baseada em dados empíricos, com abordagem positivista e convencional (MARTINS,1994).

Segundo Gil (1999), a pesquisa descritiva se fundamenta por tratar-se de uma pesquisa feita através de estudo de caso, onde o pesquisador não tem qualquer controle sobre o resultado ou ainda sobre as variáveis que o cercam.

A coleta dos dados iniciou-se através da listagem das empresas de capital aberto no site da BM&F Bovespa, as quais comercializam suas ações nesta bolsa. Uma vez pesquisadas as empresas, usou-se como critério de seleção a opção por apenas um ramo de atuação e a escolha foi pelo ramo de telecomunicações, o qual resultou em oito empresas; na sequência foi acessado o site das respectivas empresas com o intuito de coletar maiores informações referente ao histórico de cada uma e foram coletados, através do site da BM&F Bovespa, seus respectivos demonstrativos contábeis utilizados na análise.

As demonstrações das empresas de telecomunicação utilizados nesta pesquisa foram extraídos do próprio site da BM&F Bovespa, e os anos utilizados foram 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012. Os tratamentos dos dados



empíricos serão feitos de forma quantitativa e analisados objetivamente e com total neutralidade (MARTINS, 1994).

Para dar prosseguimento ao estudo, as empresas escolhidas serão classificadas como suavizadoras e não suavizadoras e para isto será utilizada a equação obtida como o modelo Eckel, a qual indica, a partir do resultado da equação, se determinada empresa suaviza ou não seus resultados. Após a classificação das empresas, será feito o cálculo dos índices de lucratividade e rentabilidade de cada ano de cada empresa para possibilitar o comparativo entre elas.

Parte-se da premissa de que os dados utilizados nesta pesquisa já estão devidamente identificados, uma vez que foram obtidos direta ou indiretamente das empresas analisadas, cabendo a este trabalho apenas delimitá-los, analisá-los e mensurá-los para que a hipótese levantada seja ou não validada (MARTINS, 1994).

## **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Nesta seção serão apresentados os dados obtidos com a pesquisa bem como será apresentada a análise dos mesmos. Inicialmente serão apresentados os índices de lucratividade e os índices obtidos com o modelo Eckel (1981) de cada empresa analisada para que possa ser apresentada a avaliação de cada empresa individualmente e depois do setor como um todo.

### **4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA**

Este trabalho utilizou-se dos demonstrativos contábeis de todas as empresas inseridas no ramo de telefonia fixa com capital aberto cujas ações são negociadas na bolsa BM&FBovespa. As demonstrações contábeis analisadas referem-se ao período de 2008\_2012 de um total de oito empresas: Cia Telecomunicações; Embratel; Jereissati; Jereissati Telecom; LF Tel; Oi; Telefonica e Telemar.

Todos as demonstrações contábeis utilizadas foram obtidos através do próprio site da BM&F Bovespa e foram utilizados os demonstrativos consolidados, de todos os anos e de todas as empresas, sem exceção. Na tabela 1, pode-se observar os valores utilizados nos cálculos dos índices da empresa Cia Telecomunicações.

**Tabela 1 - Valores Cia Telecomunicações**

<b>Cia Telecomunicação</b>					
<b>Ativo - Consolidado - Cia Telecomunicação</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Total	1.433.461	1.556.669	1.650.786	1.909.687	2.185.552
Ativo Circulante	316.647	427.510	468.889	495.591	591.433
<b>DRE - Consolidada - Cia Telecomunicação</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Receita Bruta de vendas ou serviços	1.672.553	1.803.378	1.510.744	1.682.158	1.811.452
Receita Líquida de vendas ou serviços	1.272.510	1.386.931	1.510.744	1.682.158	1.811.452
Resultado Bruto	513.082	549.087	627.629	676.434	745.970
Despesas / Receitas Operacionais (-)	439.616	417.549	369.163	410.929	455.262
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	73.466	131.538	191.180	178.053	208.342
Lucro/prejuízo período	58.714	68.340	131.023	144.384	140.998

Fonte: Elaborado pela autora

**TABELA 2 - Índices da empresa Cia Telecomunicações**

<b>Cia Telecomunicação</b>						
	Eckel	Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	0,091	Suavizadora	4,10%	5,43%	4,39%	2,28%
2009	0,47	Suavizadora	4,39%	8,79%	7,29%	4,61%
2010	-0,17	Suavizadora	7,93%	11,92%	17,10%	4,93%
2011	1,11	Não Suavizadora	7,56%	10,00%	15,78%	8,67%
2012	-3,27	Suavizadora	6,45%	10,17%	16,04%	8,58%

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 2 são apresentados todos os índices de lucratividade e os índices obtidos com o modelo de Eckel, vale ressaltar que o ano de 2011 foi apresentado como “Não Suavizado” pela análise pois as demais casas decimais tiram a amostra da “Área Cinzenta” que vai até 1,11. Na Tabela 3, são apresentados os valores da empresa Embratel que possibilitaram o cálculo dos índices.

Tabela 3 - Valores Embratel

Embratel					
Ativo - Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	15.236.293	16.527.004	20.141.465	21.599.189	28.828.094
Ativo Circulante	3.521.470	3.792.501	2.546.089	2.782.613	3.859.182
DRE - Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	13.431.344	10.601.977	11.231.037	12.233.264	18.781.235
Receita Líquida de vendas ou serviços	9.777.306	10.601.977	11.231.037	12.233.264	18.781.235
Resultado Bruto	3.400.345	3.569.989	3.486.106	3.688.772	6.895.000
Despesas / Receitas Operacionais (-)	2.723.293	1.814.139	2.127.721	2.498.741	4.634.885
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	677.052	1.755.850	1.358.385	1.190.031	2.260.115
Lucro/prejuízo período	612.703	1.332.463	765.035	413.375	795.846

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 4 - Índices da empresa Embratel

Embratel						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	-0,52	Suavizadora	4,02%	8,89%	5,04%	6,27%
2009	-0,17	Suavizadora	8,06%	11,06%	16,56%	12,57%
2010	-0,13	Suavizadora	3,80%	7,41%	12,09%	6,81%
2011	-0,19	Suavizadora	1,91%	5,70%	9,73%	3,38%
2012	0,57	Suavizadora	2,76%	8,96%	12,03%	4,24%

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 4 são apresentados os índices de lucratividade e os índices obtidos com o modelo Eckel (1981) para a empresa Embratel.

Tabela 5 - Valores empresa Jereissati

Jereissati Participação					
Ativo – Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	11.705.291	19.591.166	20.073.689	17.203.393	16.862.829
Ativo Circulante	4.381.468	5.075.749	5.955.294	5.700.205	5.092.659
DRE – Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas/serviços	4.882.915	7.194.176	7.169.637	5.123.363	5.142.754
Receita Líquida de vendas ou serviços	3.503.512	7.194.176	7.169.637	5.123.363	5.142.754
Resultado Bruto	1.608.720	2.744.838	3.050.203	1.880.871	1.927.241
Despesas / Receitas Operacionais (-)	1.319.737	921.727	2.031.038	198.728	1.112.207
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	288.983	1.823.111	1.019.165	1.880.871	1.927.241
Lucro/prejuízo período	19.480	1.062.598	344.322	989.592	227.721

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 6 - Índices empresa Jereissati

Jereissati						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	-0,78	Suavizadora	0,17%	4,94%	5,92%	0,56%
2009	0,008	Suavizadora	5,42%	11,65%	25,34%	14,77%
2010	0,005	Suavizadora	1,72%	5,14%	14,22%	4,80%
2011	-0,15	Suavizadora	5,75%	10,09%	32,83%	19,32%
2012	-0,04	Suavizadora	1,35%	11,31%	15,85%	4,43%

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 7 - Valores Jereissati Telecom

Jereissati Telecom					
Ativo - Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	10.126.785	17.490.757	17.683.781	13.923.306	12.981.459
Ativo Circulante	4.069.052	4.394.296	5.230.996	4.552.746	3.685.773
DRE - Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	4.669.082	6.976.468	6.905.664	4.793.332	4.731.937
Receita Líquida de vendas ou serviços	3.313.750	6.976.468	6.905.664	4.793.332	4.731.937
Resultado Bruto	1.477.761	2.597.946	2.857.724	1.637.070	1.634.141
Despesas / Receitas Operacionais (-)	1.293.392	880.784	1.987.415	147.404	1.163.065
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	184.369	1.717.162	870.309	1.489.666	471.076
Lucro/prejuízo período	-53.415	985.253	204.895	845.233	18.485

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 8 - Índices Jereissati Telecom

Jereissati telecom						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	-0,26	Suavizadora	-0,53%	3,64%	3,95%	-1,61%
2009	-0,02	Suavizadora	5,63%	12,44%	24,61%	14,12%
2010	0,01	Suavizadora	1,16%	4,95%	12,60%	2,97%
2011	-0,09	Suavizadora	6,07%	9,43%	31,08%	17,63%
2012	0,01	Suavizadora	0,14%	3,50%	9,96%	0,39%

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 7 são apresentados os valores que possibilitaram a tabela 8, na qual são apresentados os índices de lucratividade e os índices obtidos com o modelo Eckel para a empresa Jereissati Telecom; nota-se que mesmo as empresa tendo o mesmo nome da empresa anterior, tratam-se de empresas distintas cujas ações são negociadas separadamente pela bolsa assim como a apresentação dos seus demonstrativos.

Tabela 9 - Valores LF Tel

LF Tel					
Ativo - Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	9.847.373	17.163.108	17.401.668	20.768.236	19.361.177
Ativo Circulante	3.977.354	4.293.307	5.121.815	6.558.805	5.250.314
DRE - Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	4.669.082	6.939.122	6.868.962	7.330.651	7.245.013
Receita Líquida de vendas ou serviços	3.313.750	6.939.122	6.868.962	7.330.651	7.245.013
Resultado Bruto	1.477.761	2.583.580	2.841.737	2.505.687	2.503.883
Despesas / Receitas Operacionais (-)	1.282.252	870.645	1.968.890	1.808.032	1.755.807
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	195.509	1.712.935	872.847	697.655	748.076
Lucro/prejuízo período	-43.301	997.110	228.662	-264.169	-32.640

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 10 - Índices LF Tel

LF Tel						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	-0,35	Suavizadora	-0,44%	3,97%	4,19%	-1,31%
2009	-0,02	Suavizadora	5,81%	12,68%	24,69%	14,37%
2010	0,01	Suavizadora	1,31%	5,05%	12,71%	3,33%
2011	-0,03	Suavizadora	-1,27%	3,66%	9,52%	-3,60%
2012	0,01	Suavizadora	-0,17%	3,73%	10,33%	-0,45%

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 9 observam-se os valores que possibilitaram os cálculos dos índices apresentados na Tabela 10 para a empresa LF Tel.

Tabela 11 - Valores Oi

Oi					
Ativo – Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	18.333.039	24.563.920	26.886.114	31.664.031	69.076.894
Ativo Circulante	5.960.538	6.127.062	8.486.797	12.245.573	21.114.786
DRE – Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	17.007.142	17.771.913	10.263.292	9.245.255	25.169.230
Receita Líquida de vendas ou serviços	11.296.835	10.878.562	10.263.292	9.245.255	25.169.230
Resultado Bruto	5.087.417	5.155.669	5.531.211	4.658.690	12.495.977
Despesas / Receitas Operacionais (-)	3.832.284	6.232.318	3.071.681	3.091.403	7.735.838
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	1.255.133	1.076.649	2.459.530	1.567.287	4.760.139
Lucro/prejuízo período	1.029.816	-1.019.311	1.970.860	1.005.750	1.784.927

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 12 - Índices Oi

Oi						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	0,21	Suavizadora	5,62%	13,69%	7,38%	9,12%
2009	-0,02	Suavizadora	-4,15%	5,02%	-6,06%	-9,37%
2010	0,14	Suavizadora	7,33%	9,56%	23,96%	19,20%
2011	0,2	Suavizadora	3,18%	5,35%	16,95%	10,88%
2012	2,23	Não Suavizadora	2,58%	9,45%	18,91%	7,09%

Fonte: Elaborado pela autora

Na Tabela 11 apresentam-se os valores que possibilitaram os cálculos apresentados na Tabela 12.

Tabela 13 - Valores Telefônica

Telefônica					
Ativo – Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	20.323.655	20.642.748	19.966.294	65.489.973	70.254.667
Ativo Circulante	5.878.467	6.482.880	5.147.449	11.810.118	16.271.942
DRE – Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	23.020.780	23.155.762	15.756.144	29.128.740	33.931.422
Receita Líquida de vendas ou serviços	15.978.985	15.795.775	15.756.144	29.128.740	33.931.422
Resultado Bruto	7.090.547	6.714.205	6.963.246	14.089.077	17.366.958
Despesas / Receitas Operacionais (-)	3.351.536	3.316.227	3.416.519	8.291.711	10.154.669
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	3.739.011	3.397.978	3.546.727	5.657.674	6.921.474
Lucro/prejuízo período	2.419.971	2.204.089	2.398.836	4.362.199	4.452.181

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 14 - Índices Telefônica

Telefônica						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	3,59	Não Suavizadora	11,91%	36,79%	16,24%	15,14%
2009	-0,06	Suavizadora	10,68%	16,59%	14,67%	13,95%
2010	-3,61	Suavizadora	12,01%	17,47%	22,51%	15,22%
2011	1,03	Area Cinzenta	6,66%	13,24%	19,90%	14,98%
2012	7,99	Não Suavizadora	6,34%	10,20%	21,26%	13,12%

Nas Tabelas 13 e 14, respectivamente são apresentados os valores e os índices da empresa Telefônica.

Tabela 15 - Valores Telemar

Telemar					
Ativo - Consolidado	2008	2009	2010	2011	2012
Total	42.176.928	75.302.189	76.192.636	81.333.619	78.913.589
Ativo Circulante	17.821.399	18.743.858	22.396.324	25.737.630	21.531.180
DRE - Consolidada	2008	2009	2010	2011	2012
Receita Bruta de vendas ou serviços	27.196.829	29.996.832	29.479.382	27.906.989	28.141.599
Receita Líquida de vendas ou serviços	18.735.910	11.488.386	12.790.119	27.906.989	28.141.599
Resultado Bruto	9.078.541	11.488.386	12.790.119	11.646.880	12.250.377
Despesas / Receitas Operacionais (-)	7.459.326	3.741.951	8.753.455	8.768.708	9.182.934
Resultado Operacional (Lucro Operacional)	1.619.215	7.746.435	4.036.664	2.878.172	3.067.443
Lucro/prejuízo período	-7.257	4.807.799	1.432.431	-814.864	112.389

Fonte: Elaborado pela autora

Tabela 16 - Índices Telemar

Telemar						
		Eckel	ROI	ROA	Ebitda	Margem Líquida
2008	-0,05	Suavizadora	-0,02%	7,68%	5,95%	-0,04%
2009	-0,0001	Suavizadora	6,38%	13,19%	25,82%	41,85%
2010	0,02	Suavizadora	1,88%	5,33%	13,69%	11,20%
2011	0,03	Suavizadora	-1,00%	3,65%	10,31%	-2,92%
2012	-0,007	Suavizadora	0,14%	3,83%	10,90%	0,40%

Fonte: Elaborado pela autora

Nas tabelas 15 e 16 respectivamente, apresentam-se os valores e os índices da empresa Telemar.



## 4.2 ANÁLISE DOS DADOS

O setor de telefonia, como já mencionado neste trabalho, atravessa um momento de crescimento sem precedentes e chega a ser quase impossível analisá-lo em conjunto com qualquer outro mercado que não seja ou não esteja ligado à tecnologia. Mesmo que algumas das empresas listadas sejam mais antigas que a privatização da Telebrás que ocorreu em 1998, pode-se dizer que todas iniciaram suas atividades pós privatização e tiveram os mesmos incentivos por parte do governo.

A primeira empresa analisada, Cia Telecomunicação, também conhecida pela sigla CTBC ou ainda Algar Telecom, oferece suas soluções para as principais regiões do Brasil, porém tem maior concentração na região de Minas Gerais, e agrega vários produtos para atender seus clientes, dentre eles soluções para infraestruturas de TI e TV por assinatura. Trata-se de uma empresa Brasileira com capital aberto desde 2007.

Aplicando o modelo Eckel (1981) para determinar se a instituição faz ou não uso da suavização dos resultados, observou-se que apenas no ano de 2011 ela não se utilizou de tal prática, porém vale ressaltar que o índice obtido ficou muito próximo da “Área Cinzenta”.

Ao analisar os índices de lucratividade percebe-se um crescimento em todos os anos, porém vale uma atenção especial ao ano de 2010, onde o EBITDA sobe mais de 10 pontos percentuais, assim como o índice ROI e ROA que também sobem mais de 3 pontos percentuais, enquanto que a margem líquida não tem grandes alterações. Nos anos seguintes os índices seguem mais ou menos estáveis com pequenas quedas, menos no índice Margem Líquida, que apresenta alta nos anos de 2011 e 2012. Provavelmente por este cenário no ano de 2010 é que em 2011 a suavização não se fez necessária ou então foi feita em menor escala.

Vale ressaltar que a empresa publicou como fatos importantes do ano de 2010 o lançamento da TV via satélite, a aquisição de uma empresa de desenvolvimento e manutenção de software e a aquisição de uma frequência de telefonia móvel 3G em Minas Gerais. Nota-se que mesmo com todas essas

aquisições seus índices não tem grandes quedas e a margem líquida praticamente dobra.

A segunda empresa analisada, a Embratel, tem participação de capital mexicano e também oferece aos seus clientes produtos diversificados. Atua em todo o Brasil e pode-se dizer que é dona da maior infraestrutura de redes de satélites, fibras-ópticas e cabos. Até 2004 atuava mais com clientes corporativos e com o aluguel de sua infraestrutura para outras empresas de telefonia, mas com a compra da Embratel pelo grupo mexicano Teléfonos do México (TELMEX) ela passou ser bem mais competitiva e começou a brigar também por consumidores menores, através de TV via satélite, tarifas DDD, telefonia fixa, dentre outras.

Observa-se que a empresa Embratel também utiliza a suavização e resultados, e os índices de lucratividade apresentam aumento considerável em 2009 e queda nos anos seguintes. Embora a empresa não tenha divulgado nenhum evento importante que pudesse justificar estas alterações vale ressaltar que 2008 foi o ano da crise financeira mundial e que 2009 foi o ano do início da recuperação desta crise.

A empresa Jereissati Participações, embora inserida no ramo de telefonia fixa, traz em seus empreendimentos um mix de outros mercados como, por exemplo, a exploração comercial e o planejamento de shopping centers. Trata-se de uma empresa que controla indiretamente e minoritariamente as empresas OI, Telemar, LF Tel e Jereissati Telecom. Tem participação de capital Portugal.

A empresa tem alta significativa em seus índices de lucratividade nos anos de 2009 e 2011. Em 2008 a empresa alegou ter tido prejuízo e em decorrência disto não fez distribuição de dividendos aos acionistas e pode-se supor que em 2009 houve a recuperação deste cenário. Já em 2011 a causa está ligada ao capital Português investido na empresa no final de 2010.

A Jereissati Telecom, esta sim, inserida no mercado de telefonia acompanha as demais empresas analisadas, com participação em algumas

delas inclusive, e assim como sua controlada, teve aumento considerável em 2009 e 2011 e provavelmente pelos mesmos motivos já citados.

A empresa LF Tel, que tem investimentos nas empresas Telemar, Tele Norte, OI, CTX, dentre outras, acompanha os índices das demais empresas inseridas neste mercado. Assim como a Jereissati, trata-se de empresas que fazem investimentos e desenvolvimento na área de telefonia mas não comercializam diretamente produtos de telefonia. Os índices da LF Tel também apresentam alta em 2009, porém nos anos seguintes registram quedas em todos os anos.

A empresa OI também suaviza seus resultados em quase todos os anos, apenas o ano de 2012 fica de fora desta prática. Ao contrário das empresas analisadas até agora, os índices da OI não seguem uma linearidade e apresentam bastante diferença de um ano para o outro.

A empresa OI talvez seja a empresa que atende uma quantidade maior de clientes pois nos últimos anos investiu na compra de outras empresas de telefonia para que, assim, pudesse trabalhar em todas as regiões do Brasil e não apenas na região que lhe coube quando houve a privatização.

Analisando os índices pode-se perceber que no ano de 2009, quando as empresas até agora analisadas tiveram índices excelentes, a OI teve uma queda considerável deixando alguns de seus índices negativos, ou seja, no ano de 2009 tiveram seus índices bem abaixo do que nos outros anos. E todos os índices da empresa neste mesmo ano acompanham a queda. No site da empresa é possível verificar que em 2009 foi o ano da compra da antiga Brasil Telecom, empresa que detinha autorização para trabalhar na região do Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, dentre outras e portanto, esta queda pode ter explicação com a possível descapitalização para que tal compra fosse efetuada. Em 2010 os índices de lucratividade voltam a subir com alta substancial em 2010, o que também pode-se explicar com a soma das receitas dos clientes da Brasil Telecom na empresa OI.

A Telefônica por sua vez apresenta suavização dos resultados somente nos anos de 2009 e 2010, no ano de 2011 fica na chamada “Área Cinzenta” e

nos demais anos não suaviza seus resultados. Observa-se um fato relevante nos índices da empresa Telefônica no ano de 2008/2009, pois, sendo o ano de 2008 um ano ruim para as demais empresas de telefonia, ela apresenta neste ano os melhores índices da amostra. Os índices da empresa não apresentam grandes alterações tanto nos anos em que faz uso da suavização como em anos que não fazem, o que comprova que a suavização é utilizada para manter uma linearidade dos índices.

E a última empresa analisada é a Telemar, cuja controladora, como já vimos anteriormente, possui ações em outras empresas de telefonia. Seus índices também apontam para a suavização de resultado e assim como suas concorrentes, apresenta alta considerável em 2009.

Na Tabela abaixo, é possível visualizar os índices por ano e por empresas e assim ter uma ideia melhor desta pesquisa.

**Tabela 17 Índices 2008**

	Eckel 2008	ROI 2008	ROA 2008	EBITDA 2008	ML 2008
Cia Telecom	Suavizadora	4,10%	5,43%	4,39%	2,28%
Embratel	Suavizadora	4,02%	8,89%	5,04%	6,27%
Jereissati Part	Suavizadora	0,17%	4,94%	5,92%	0,56%
Jereissati Tele	Suavizadora	-0,53%	3,64%	3,95%	-1,61%
LF Tel	Suavizadora	-0,44%	3,97%	4,19%	-1,31%
Oi	Suavizadora	5,62%	13,69%	7,38%	9,12%
Telefonica	Não Suavizadora	11,91%	36,79%	16,24%	15,14%
Telemar	Suavizadora	-0,02%	7,68%	5,95%	-0,04%

Fonte: Elaborado pela autora

Por meio da Tabela 17 podem-se constatar melhor as análises já feitas até agora. Percebe-se que as empresas, Jereissati Participações, Jereissati Telecom, LF Tel e Telemar, por fazerem parte praticamente da mesma controladora não apresentam índices tão diferentes uma da outra e todas apresentam resultados ruins em relação ao retorno sobre o investimento e resultados um pouco melhores em relação ao retorno sobre o ativo da empresa. Da mesma forma o EBITDA apresenta um resultado bom enquanto que a margem líquida deixa bastante a desejar. As demais empresas apresentam resultados parecidos, com exceção da Telefônica, que apresenta

um resultado bem acima das demais e não pratica a suavização dos resultados, conforme apresentado na Tabela 17.

**TABELA 18 - Índices 2009**

	<b>Eckel 2009</b>	<b>ROI 2009</b>	<b>ROA 2009</b>	<b>EBITDA 2009</b>	<b>ML 2009</b>
Cia Telecom	Suavizadora	4,39%	8,79%	7,29%	4,61%
Embratel	Suavizadora	8,06%	11,06%	16,56%	12,57%
Jereissati Part	Suavizadora	5,42%	11,65%	25,34%	14,77%
Jereissati Tele	Suavizadora	5,63%	12,44%	24,61%	14,12%
LF Tel	Suavizadora	5,81%	12,68%	24,69%	14,37%
Oi	Suavizadora	-4,15%	5,02%	-6,06%	-9,37%
Telefonica	Suavizadora	10,68%	16,59%	14,67%	13,95%
Telemar	Suavizadora	6,38%	13,19%	25,82%	41,85%

Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2009, igualmente todas as empresas analisadas suavizam seus resultados e mantêm seus índices basicamente no mesmo patamar e com percentuais parecidos, com exceção da Oi, que como mencionado, em 2009 fez um investimento considerável ao comprar a telefonia do Paraná.

**TABELA 19 – Índices 2010**

	<b>Eckel 2010</b>	<b>ROI 2010</b>	<b>ROA 2010</b>	<b>EBITDA 2010</b>	<b>ML 2010</b>
Cia Telecom	Suavizadora	7,93%	11,92%	17,10%	4,93%
Embratel	Suavizadora	3,80%	7,41%	12,09%	6,81%
Jereissati Part	Suavizadora	1,72%	5,14%	14,22%	4,80%
Jereissati Tele	Suavizadora	1,16%	4,95%	12,60%	2,97%
LF Tel	Suavizadora	1,31%	5,05%	12,71%	3,33%
Oi	Suavizadora	7,33%	9,56%	23,96%	19,20%
Telefonica	Suavizadora	12,01%	17,47%	22,51%	15,22%
Telemar	Suavizadora	1,88%	5,33%	13,69%	11,20%

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2010 as empresas mantêm seus índices de lucratividade bons, com atenção especial à Oi que teve uma considerável melhora em relação a 2009, em partes pode-se considerar o aumento nas vendas e a incorporação das vendas da extinta Brasil Telecom em suas receitas. Todas as empresas sem exceção, suavizaram seus resultados em 2010.

TABELA 20 - Índices 2011

	<b>Eckel 2011</b>	<b>ROI 2011</b>	<b>ROA 2011</b>	<b>EBITDA 2011</b>	<b>ML 2011</b>
Cia Telecom	Não Suavizadora	7,56%	10,00%	15,78%	8,67%
Embratel	Suavizadora	1,91%	5,70%	9,73%	3,38%
Jereissati Part	Suavizadora	5,75%	10,09%	32,83%	19,32%
Jereissati Tele	Suavizadora	6,07%	9,43%	31,08%	17,63%
LF Tel	Suavizadora	-1,27%	3,66%	9,52%	-3,60%
Oi	Suavizadora	3,18%	5,35%	16,95%	10,88%
Telefonica	Area Cinzenta	6,66%	13,24%	19,90%	14,98%
Telemar	Suavizadora	-1,00%	3,65%	10,31%	-2,92%

Fonte: Elaborado pela autora

O ano de 2011 foi o ano em que os índices apresentaram maiores alterações e quase todas as empresas optaram pela suavização de resultados.

TABELA 21 - Índices 2012

	<b>Eckel 2012</b>	<b>ROI 2012</b>	<b>ROA 2012</b>	<b>EBITDA 2012</b>	<b>ML 2012</b>
Cia Telecom	Suavizadora	6,45%	10,17%	16,04%	8,58%
Embratel	Suavizadora	2,76%	8,96%	12,03%	4,24%
Jereissati Part	Suavizadora	1,35%	11,31%	15,85%	4,43%
Jereissati Tele	Suavizadora	0,14%	3,50%	9,96%	0,39%
LF Tel	Suavizadora	-0,17%	3,73%	10,33%	-0,45%
Oi	Não Suavizadora	2,58%	9,45%	18,91%	7,09%
Telefonica	Não Suavizadora	6,34%	10,20%	21,26%	13,12%
Telemar	Suavizadora	0,14%	3,83%	10,90%	0,40%

Fonte: Elaborado pela autora

No ano de 2012, a Oi e a Telefônica não suavizaram seus resultados e pode-se perceber que os índices ROA e ROI alteram consideravelmente, principalmente em relação ao ano de 2011.

## 5 CONCLUSÕES

O objetivo deste trabalho se deu em verificar a associação entre a suavização de resultados e as alterações nos índices de lucratividade de empresas de capital aberto inseridas no mercado de telefonia, a partir de dados coletados nos demonstrativos divulgados pelas próprias empresas.

O ponto inicial da coleta foi a escolha pelo mercado de telefonia e a partir disto a seleção das empresas que participariam da amostra. Por tratar-se de um mercado onde encontra-se poucas empresas, optou-se por utilizar todas as empresas que estão inseridas no mercado de telefonia fixa, mesmo que esta empresa tenha ações ou investimento no setor de telefonia móvel porém o contrário não foi feito, as empresas participantes ativamente do mercado de telefonia móvel não fizeram parte desta amostragem.

Logo após a escolha das empresas e a captação dos seus demonstrativos, se deu a tratativa dos dados, onde foi feita uma padronização dos demonstrativos e na sequencia utilizou-se o modelo de Eckel (1981) para caracterização das empresas suavizadoras. Independente de estarem ou não inseridas no grupo das empresas suavizadoras, todas as empresas tiveram os índices de lucratividade e rentabilidade calculados de forma imparcial.

Observou-se na pesquisa que o setor de telefonia apresenta algumas particularidades que talvez não encontra-se em outros mercados, como por exemplo, é comum que as empresas mantenham ações umas das outras e por vezes até mesmo terem a mesma empresa controladora por trás de sua administração. Esta particularidade faz com que o mercado tenha uma linearidade nos índices e, portanto deixa claro que todas as empresas acompanham as exigências do mercado e tomam o cuidado para não publicarem resultados muito discrepantes das concorrentes.

A limitação desta pesquisa se deu ao fato, já mencionado, de a maioria das empresas terem ligações uma com as outras e, portanto, todas seguem o mesmo padrão dos índices divulgados e, portanto conclui-se que a suavização de resultados foi utilizada de forma bastante clara na formatação desses índices para que acompanhassem as alterações do mercado.

Como recomendação aos próximos estudos, sugere-se a abrangência ao mercado de telefonia móvel e aos demais mercados que utilizam tecnologia como principal produto oferecido, para então estudar de forma mais aprofundada o real impacto da suavização dos resultados nos índices de lucratividade e rentabilidade das empresas.

## REFERENCIAS

ASSAF, Neto. **Estrutura e análise de balanço**. 7 ed. São Paulo; Atlas, 2002.

ATKINSON, Anthony A. et al. **Contabilidade gerencial**; trad. André Olímpio Nosselman Du Chenoy Castro. São Paulo: Atlas, 2000.

CARNEIRO, Jorge; SILVA, Jorge Ferreira. **Medidas contábeis-financeiras como indicadores de desempenho organizacional – Análise crítica de sua conceituação e operacionalização**. REVISTA ELETRÔNICA DE GESTÃO DE NEGÓCIOS. V6, n3, jul-ago/2010.

CASTRO, M. A. R. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileiras**. Salvador, 2008. 139f.: Dissertação (Mestrado Acadêmico em Ciências Contábeis) – Faculdade de Ciências Contábeis - UFBA, 2008.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Valuation measuring and managing the value of companies**. Nova Iorque: Wiley, 2. ed. 1996.

Eckel, N. . **The income smoothing hypothesis revisited**. Abacus, 17 (1), 28-40, 1981.

GUERREIRO, R.; CORNACHIONE JUNIOR, E.B.; SOUTES, D.O. **Empresas que se destacam pela qualidade das informações a seus usuários externos também se destacam pela utilização de artefatos modernos de contabilidade gerencial?** Revista Contabilidade & Finanças, v. 22, n. 55, 2011.

GITMAN, I. **Princípios de administração financeira**, São Paulo, Harbra, 1987.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5 ed. São Paulo, Atlas, 1999.

ICÓ, José Antônio; BRAGA, Rosalva Pinto. EBITDA: lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. **Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem**, Unijuí, ano 3, n. 8, jan./mar. 2001., p. 39-47.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.



LOPES, Alessandro Broedel. ***A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O Modelo de Ohlson Aplicado à BOVESPA***. Tese 2001 (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2001.

SALAZAR, José Nicolás Albuja; DE BENEDICTO, Gideon Carvalho. **Contabilidade financeira**. Cengage Learning Editores, 2004.

SANCOVSCHI, M., & Matos, F. F. J. **Gerenciamento de lucros: o que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil?** *Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, Salvador, BA, 26, 2003.

SANTANA, Luciene;LIMA, Franciane Gonçalves. **EBITDA – Uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiros**. Fundação Instituto capixaba de pesquisas em contabilidade, economia e finanças. CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE,2004.

SCHIPPER, K. **Comentary on earnings management**. *Accounting Horizons*, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

TUKAMOTO, Yhurika Sandra. **Contribuição ao Estudo do "Gerenciamento" de Resultados – Uma Comparação entre as Companhias Abertas Brasileiras Emissoras de ADRs e Não Emissoras de ADRs**. Dissertação 2004 (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia . **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, ano 31, n. 136, p.38-47, jul./ago. 2002.